

消费政策加码，港股韧性持续

李少金 |
Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

钱昊 |
Alan.Qian@bocomgroup.com
(852) 3766 1853

2025年3月18日

消费政策加码，港股韧性持续

美股调整引发全球避险情绪升温，港股科网调整，内需接力，走出独立行情：

- **美股持续调整引发全球避险情绪升温，港股小幅调整：**特朗普政策不确定性叠加美国“滞胀”担忧持续发酵，导致美股承压明显。港股方面，经历前期显著上涨后，科网股估值修复已较为充分，拥挤度攀升至相对高位，上涨动能有所减弱。尽管南向资金保持净流入态势，但在外资及短线资金获利了结压力下，港股出现技术性回调。
- **科网调整，内需接力，港股展现出一定韧性。**尽管港股科网板块出现调整，但在两会落幕后，促消费政策支持紧随其后，育儿补贴等利好措施有望扩大落地，市场反应政策预期，并抢先布局内需复苏主线，必需消费等板块回暖，支撑港股在上周后半段走出独立行情。

“超级周”关键事项：央行决议、GTC大会与港股科网业绩：

- **全球流动性波动：**美联储将于周四凌晨公布议息决议，利率期货市场隐含的市场降息预期显示本次会议将再度“跳过降息”已几无悬念，但会议将公布经济预测摘要，其利率路径预测以及鲍威尔所代表的美联储立场无疑将成为近期海外流动性走势中的关键变量。同时，本次日央行利率会议是否会释放意外“放鹰”同样值得关注，此前日元调整所引发的套息交易反转造成全球资产波动，而当前流动性环境依然脆弱，任何政策意外均可能进一步加剧市场波动。
- **科技行业关键事件：**多个科技行业龙头在本周都有重磅事件发生。英伟达GTC开发者大会于美国时间周一开幕并将持续一周，黄仁勋将发表主题演讲，预计将发布新一代GPU产品并深入探讨人工智能发展路径。与此同时，港股腾讯、小米及美团等科网龙头也将陆续披露年度业绩，可重点关注公司盈利、增长前景以及资本支出计划。

促消费支持政策落地，内需相关板块情绪改善

消费支持政策落地，内需板块情绪回暖：

- **信息技术：** AI技术呈多线发展态势，海内外头部厂商加速推出本地部署解决方案与AI Agent应用新品，节奏明显加快。港股科技板块当前正经历大幅上涨后的盘整阶段，投资者可重点关注本周科网龙头企业的业绩发布，把握后市走向。
- **大消费：** 两会闭幕后消费政策迅速落地实施，上周四呼和浩特率先发布生育补贴政策，周末中共中央办公厅、国务院办公厅联合印发《提振消费专项行动方案》。该方案从8个关键领域提出30项具体工作指引，进一步细化全年扩内需促消费的战略方向，有效提振了消费板块市场情绪。
- **原材料：** 板块轮动持续活跃，在稳增长政策支持下，市场积极布局内需改善预期。基建发力、地产企稳等预期，叠加短期避险情绪共同驱动原材料板块延续上涨势头。

继续推荐“高弹性+高股息”配置策略：

- 科技创新主线方面，我们看好港股AI及科网板块，特别是在DeepSeek等国产大模型推动下，AI基础设施提供商和算力相关标的正迎来估值重构窗口，建议重点布局具备技术积累和商业化能力的龙头企业。半导体产业链亦值得关注，尤其是在产业链本地化进程加速背景下，具备进口替代潜力的内地芯片设计企业机会明显。
- 近期海外波动仍较大，避险情绪引发的调整风险仍不可忽视。建议仍以高股息板块作为防御性底仓，重点关注电力公用事业、电信运营商、银行等现金流稳定、股息率具备吸引力的板块。



港股行业动向

AI发展多线并行，促消费政策快速落地

AI：AI发展多线并行，本地化部署、AI Agent、AIDC建设周期等多个方向并驾齐驱

- 特朗普不确定性影响下，避险情绪升温，上周中美科技股均呈现震荡走势。
- 谷歌发布开源多模态大模型Gemma-3，性能接近DeepSeek-R1的同时也可在本地消费级显卡上部署，是继阿里巴巴QwQ-32B模型后另一可以完全在消费级显卡上部署的大模型，本地化门槛降低已经成为AI产业发展的趋势之一。
- 头部大厂加速对AI Agent的布局，OpenAI发布多个针对AI Agent打造的系列工具与API，阿里巴巴则是对旗下的夸克应用进行升级，融入了更强大的AI Agent能力。
- 本轮DeepSeek引领的中国AI重估叙事带动AI在各个行业领域渗透率提升，催生对AI算力的新一轮建设周期。我们认为本轮需求推动的AIDC建设周期与上一轮周期有所不同，对散热、配电等配套设施提出更高要求。

消费：两会后促消费政策快速落地，内需板块情绪改善

- 2025年政府工作报告明确首要任务即为大力提振消费，两会后各地开始逐步发布细项政策，主要从消费品以旧换新、生育补贴等方面开始着手落地。
- 《提振消费专项行动方案》从8大方面部署了30项重点任务，再次强调“全方位扩大国内需求”。本次《方案》覆盖范围广泛，且明显加强了对需求侧消费刺激的重视程度，短期内对市场有情绪上的利好。

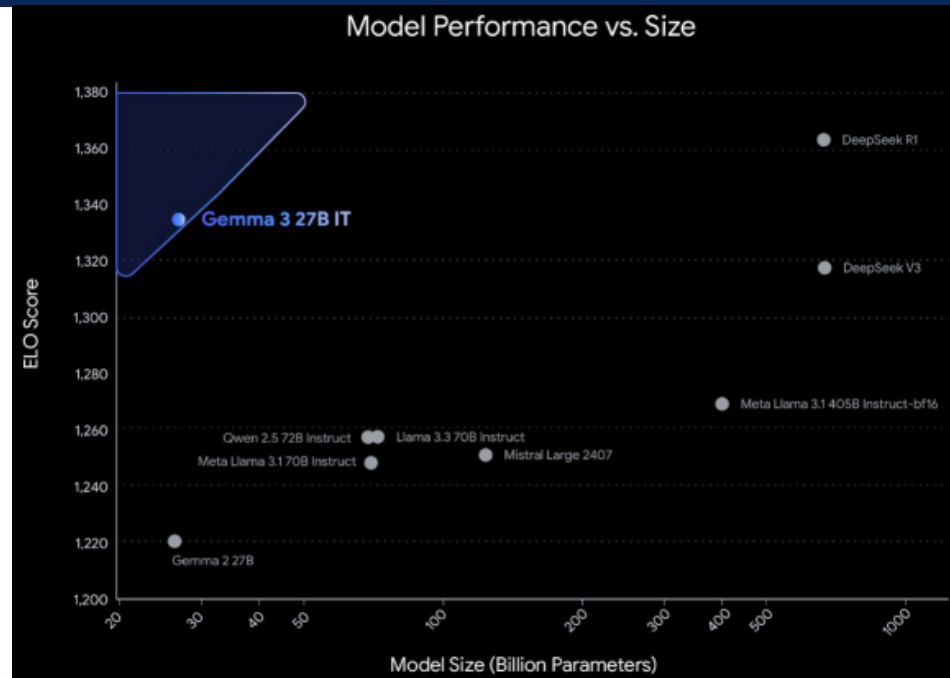
AI：谷歌发布开源多模态大模型Gemma-3

继阿里巴巴发布QwQ-32B后，谷歌发布开源多模态大模型Gemma-3，为端侧AI部署提供另一个选择

继阿里巴巴发布QwQ-32B正式版后，谷歌上周发布了多模态大模型Gemma-3，性能接近DeepSeek-R1的同时也可在本地消费级显卡上部署。此次Gemma-3开源了四种参数尺寸的模型：1B、4B、12B和27B，其中最大的27B模型能在单块GPU/TPU上运行。Gemma-3的主要亮点在于其为原生多模态模型，拥有较大的128K上下文窗口，支持超过140种语言。

小尺寸模型性能快速接近头部大尺寸模型，在蒸馏技术的加持下，大小模型的性能边界进一步模糊。我们认为头部大模型厂商或已经采取两步走的路径，即一方面超大模型侧不断拓展模型能力的边界，另一方面通过推出蒸馏或原生小模型的方式吸引用户端侧部署，抢占AI端侧市场份额。在模型端侧部署门槛降至单一消费级GPU的情况下，我们看好推理端消费级GPU、AISC芯片的需求提升。

Gemma-3在同尺寸模型中表现较优



Gemma-3在Chatbot Arena头对头对比中进入前10

Rank	Model	Elo	95% CI	Open	Type	#params/#activated
1	Grok-3-Preview-02-24	1412	+8/-10	-	-	-
1	GPT-4.5-Preview	1411	+11/-11	-	-	-
3	Gemini-2.0-Flash-Thinking-Exp-01-21	1384	+6/-5	-	-	-
3	Gemini-2.0-Pro-Exp-02-05	1380	+5/-6	-	-	-
3	ChatGPT-4o-latest (2025-01-29)	1377	+5/-4	-	-	-
6	DeepSeek-R1	1363	+8/-6	yes	MoE	671B/37B
6	Gemini-2.0-Flash-001	1357	+6/-5	-	-	-
7	o1-2024-12-17	1352	+4/-6	-	-	-
9	Gemma-3-27B-IT	1338	+8/-9	yes	Dense	27B
9	Qwen2.5-Max	1336	+7/-5	-	-	-
9	o1-preview	1335	+4/-3	-	-	-
9	o3-mini-high	1329	+8/-6	-	-	-
12	DeepSeek-V3	1318	+8/-6	yes	MoE	671B/37B
13	GLM-4-Plus-0111	1311	+8/-8	-	-	-
13	Qwen-Plus-0125	1310	+7/-5	-	-	-
13	Claude 3.7 Sonnet	1309	+9/-11	-	-	-
14	Gemini-2.0-Flash-Lite	1308	+5/-5	-	-	-
14	Step-2-16K-Exp	1305	+7/-6	-	-	-
14	o3-mini	1304	+5/-4	-	-	-
14	o1-mini	1304	+4/-3	-	-	-
14	Gemini-1.5-Pro-002	1302	+3/-3	-	-	-
...						
28	Meta-Llama-3.1-405B-Instruct-bf16	1269	+4/-3	yes	Dense	405B
...						
38	Llama-3.3-70B-Instruct	1257	+5/-3	yes	Dense	70B
...						
39	Qwen2.5-72B-Instruct	1257	+3/-3	yes	Dense	72B
...						
59	Gemma-2-27B-it	1220	+3/-2	yes	Dense	27B

AI：头部大模型厂商积极完善AI Agent应用生态

OpenAI和阿里巴巴逐步完善Agent应用端生态，新发布围绕AI Agent布局

3月12日，OpenAI发布针对AI Agent打造的系列工具与API：

- 1) 全新的Responses API：Responses API融合了Chat Completions的简洁性与Assistants API的工具调用能力。开发者只需一次API调用，即可实现多工具协同作业、多轮推理的复杂任务处理。
- 2) 开源Agent SDK：显著简化多智能体 workflow 管理，支持开发者像搭积木一样编排单智能体或多智能体 workflow，提供可视化调试面板和版本管理系统，可显著简化智能体开发周期。
- 3) Response API的内置工具：包括网络搜索、文件搜索和计算机使用等功能。
- 4) 集成的可观测性工具：用于追踪和检查智能代理工作流的执行情况。

3月13日，阿里巴巴升级了旗下的夸克应用，新夸克基于阿里通义的推理与多模态大模型，整合了AI对话、深度思考、深度搜索、深度研究、深度执行等功能，可根据用户输入的内容自动识别意图并调用不同功能模块完成任务，并且未来通义系列模型的最新成果都将第一时间接入夸克。此外，3月11日阿里巴巴通义千问团队宣布与Manus正式达成战略合作，双方将基于通义千问系列模型进行开发。

从头部大模型厂商近期的动作来看，可以明显看出围绕AI Agent的布局正在提速，更高效的小模型介入（如阿里巴巴QwQ-32B、谷歌的Gemma 3）有望极大程度地降低AI Agent的运算成本，使其能够被更广泛使用和部署。我们看好国产大模型厂商在AI应用端的工程创新能力，未来AI Agent的大范围部署有望推动算力需求的大幅增长，利好云计算服务商、数据中心和国产算力供应商。

AIDC：新一轮AIDC建设周期与前一轮有所不同

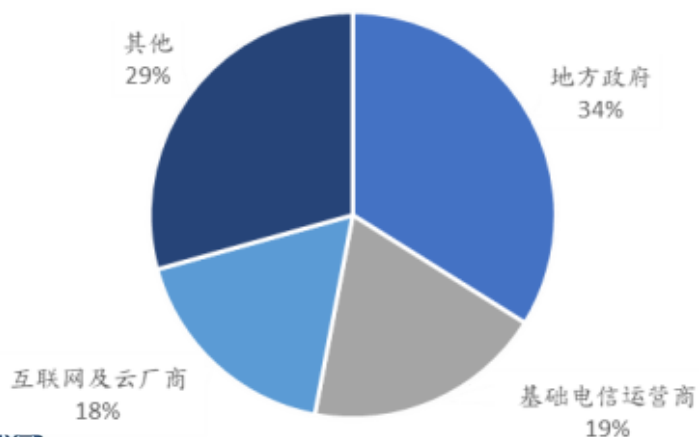
中国AI快速发展，AIDC进入新一轮建设周期，主要数据中心公司涨幅显著

本轮DeepSeek引领的中国AI重估叙事，带动AI在各个行业领域渗透率提升，各行业数字化转型加速推进，催生对运算算力以及数据存储的新一轮需求增长。在此背景下，数据中心产业链相关公司去年以来股价表现亮眼，港股上市的数据中心运营商如万国数据（9698 HK/买入）和新意网集团（1686 HK/中性）自2024年初以来分别录得268%/157%的涨幅，大幅跑赢恒生科技指数。

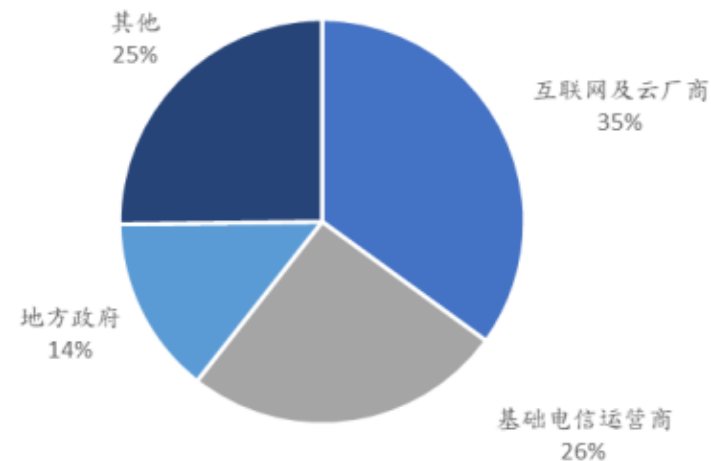
本轮AIDC建设周期与上一轮建设周期的不同

- 本轮AIDC建设周期由需求端驱动。**上一轮供给侧驱动的AIDC建设周期中的大部分项目主体是地方政府（34%），对市场需求的匹配度较弱（项目位置欠佳，AI应用需求尚少）导致部分算力闲置，而本轮建设周期更多的是需求侧驱动，基于已经开始快速增长的算力需求做相应部署，算力利用率较有保障。
- 单机柜功率密度持续提升，对散热、配电等方面提出更高要求。**本轮互联网厂商驱动的数据中心建设周期对算力密度的要求将显著提升，单机柜功率密度预计将大幅提升。此外，本轮国产算力芯片在智算中心的部署占比正逐步提升，国产芯片对比国外领先芯片，同等算力下对散热能力的要求较高，进一步推动散热需求增长。因此，可关注液冷、储能电池、新能源发电等受益于散热、绿色供电等环节的子版块。

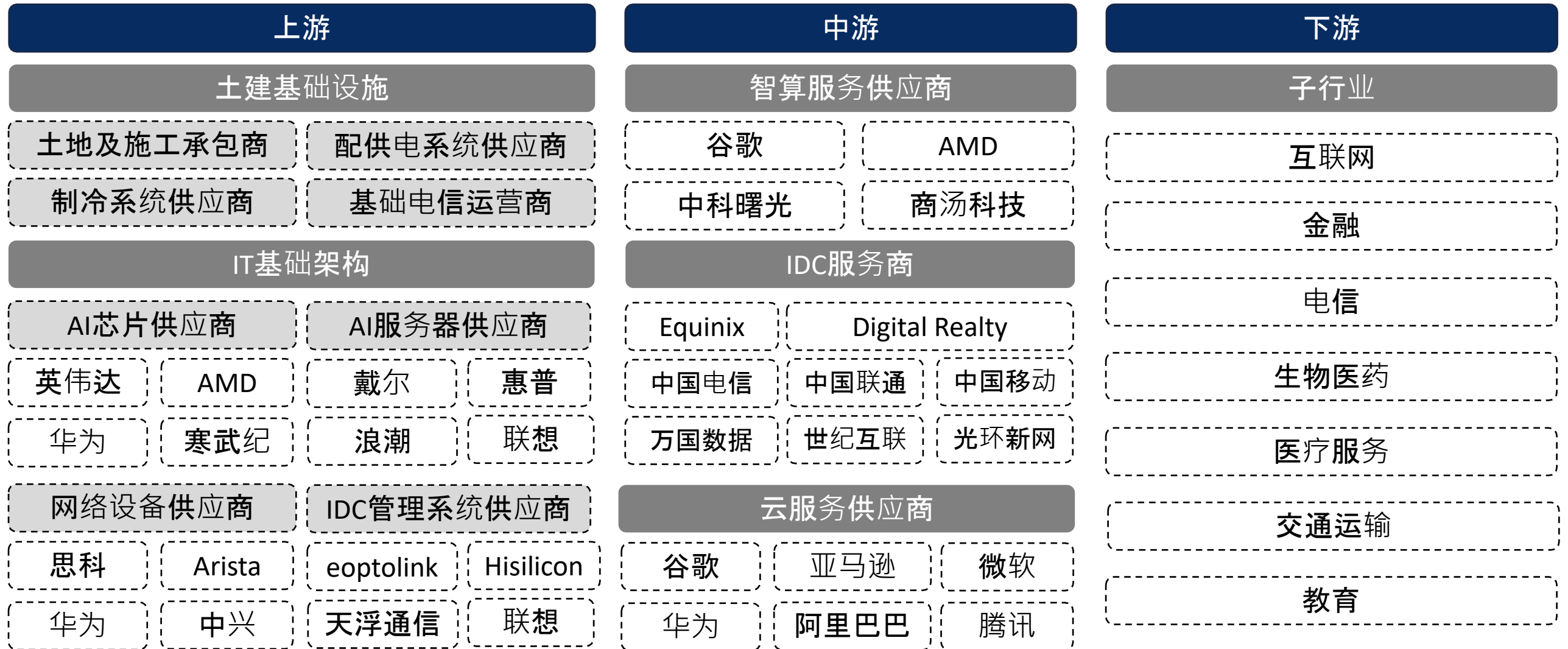
中国智算中心项目主体分布（按项目数量，截至2024年8月）



中国智算中心项目主体分布（按算力规模，截至2024年8月）



AIDC: AIDC产业链图谱



消费：两会后消费政策跟踪

政策聚焦提振内需消费，政策发力方向明确

3月16日晚，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，从8大方面（城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策）部署了30项重点任务，再次强调“全方位扩大国内需求”。

本次《方案》的覆盖范围广泛，涵盖了包括家电家具、消费电子、母婴个护、情绪消费、新零售等多种消费维度，是历次消费提振政策中覆盖面最广的一次政策发布。

需求侧消费支持措施重要性突出，重点在培育消费长期增长潜力

本次政策发布将“城乡居民增收促进行动”和“消费能力保障支持行动”两个需求侧提振行动分别列为第一、二大方向，进一步突出了对需求侧刺激的重视程度，与此前提出的一系列供给侧消费刺激形成了合力。此外，方案中也再次强调了“多措并举稳住股市”和“持续用力推动房地产市场止跌回稳”等与居民财富效应相关的工作方向。与此同时，本轮消费专项行动还强调从供给端通过提升供给质量促进消费，特别是有望加大对服务消费的支持力度，从而推动消费结构优化。

短期内或以情绪驱动为主，政策空间仍期待持续加力

此次政策发布延续了两会上的积极定调，并且对未来政策发力方向提供了较为明确的指引，短期内影响以提振市场情绪为主，消费板块估值或有一定提升。随着稳就业政策持续发力、居民收入稳步增长以及消费刺激政策效应逐步释放，预计消费市场将延续温和复苏态势。特别是通讯电子、家电家居等受益于以旧换新政策的品类有望保持较快增长，服务消费也将随着供给质量提升而加速恢复。考虑到居民消费信心恢复，房地产市场调整，经济整体复苏或将呈现结构性特征，政策空间仍期待持续加力。

消费：《提振消费专项行动方案》内容摘录

政策方向	具体举措	重要内容摘录
城乡居民增收促进行动	促进工资性收入合理增长	实施重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业就业支持计划。结合形势变化加大就业支持力度，促进重点群体就业。健全最低工资标准调整机制，科学合理提高最低工资标准。
	拓宽财产性收入渠道	多措并举稳住股市，加强战略性力量储备和稳市机制建设，加快打通商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企业年金基金等中长期资金入市堵点，强化央企国企控股上市公司市值管理。
	多措并举促进农民增收	实施农村低收入人口提能增收行动，持续实施农业品牌精品培育计划，实施农产品“三品一标”行动，促进绿色、有机、名特优新和地理标志农产品消费。
	扎实解决拖欠账款问题	加快推进落实偿还拖欠企业账款工作，压实地方政府属地责任，对拖欠企业特别是中小微企业账款“应付快付、应付尽付”。
消费能力保障支持行动	加大生育养育保障力度	研究建立育儿补贴制度。
	强化教育支撑	2025年提高部分学生资助补助标准，扩大政策覆盖面，延续实施国家助学贷款免息及本金延期偿还政策。
	提高医疗养老保障能力	2025年提高城乡居民基础养老金和城乡居民基本医疗保险财政补助标准，适当提高退休人员基本养老金。
	保障重点群体基本生活	加强低收入人口动态监测和分层分类救助帮扶，加强完全失能老年人照护服务支持。
服务消费提质惠民行动	优化“一老一小”服务供给	推进全社会适老化改造，支持地方试点探索、整体推进多层建筑加装电梯和发展老年助餐服务。积极发展抗衰老、银发旅游等产业，释放银发消费市场潜力。支持和规范社会力量发展养老托育服务，完善养老服务价格形成机制。
	促进生活服务消费	加强服务供给能力建设，支持服务消费场景创新、业态融合、产业集聚。
	扩大文体旅游消费	支持旅游景区景点、文博单位拓展服务项目，合理延长经营时间，扩大接待规模。支持各地增加优质运动项目和特色体育赛事供给。优化营业性演出、体育赛事和各类大型群众性活动审批流程。
	推动冰雪消费	启动实施冰雪旅游提升计划，组织开展冰雪消费季等促消费活动，建设一批冰雪主题高品质旅游景区、度假区，支持冰雪资源丰富地区建设全球知名冰雪旅游高质量目的地。
	发展入境消费	有序扩大单方面免签国家范围，优化完善区域性入境免签政策。支持在具备条件的城市口岸开设免税店。支持更多优质商户成为离境退税商店，推广购物离境退税“即买即退”服务措施。
	稳步推进服务业扩大开放	扩大电信、医疗、教育等领域开放试点。聚焦居民消费升级需求，推动医疗健康、文化娱乐等优质生活性服务进口。推动将露营、民宿、物业服务、“互联网+医疗”等服务消费条目纳入鼓励外商投资产业目录。

消费：《提振消费专项行动方案》内容摘录

政策方向	具体举措	重要内容摘录
大宗消费更新升级行动	加大消费品以旧换新支持力度	用好超长期特别国债资金，支持地方加力扩围实施消费品以旧换新，推动汽车、家电、家装等大宗耐用消费品绿色化、智能化升级，支持换购合格安全的电动自行车，实施手机、平板、智能手表（手环）3类数码产品购新补贴。推动二手商品流通试点建设，培育多元化二手商品流通主体，创新二手商品流通方式。
	更好满足住房消费需求	持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。
	延伸汽车消费链条	开展汽车流通消费改革试点，拓展汽车改装、租赁、赛事及房车露营等汽车后市场消费。
消费品质提升行动	强化消费品牌引领	将中华优秀传统文化融入产品设计，支持开发原创知识产权（IP）品牌，促进动漫、游戏、电竞及其周边衍生品等消费，开拓国货“潮品”国内外增量市场。
	支持新型消费加快发展	开展“人工智能+”行动，促进“人工智能+消费”，加速推动自动驾驶、智能穿戴、超高清视频、脑机接口、机器人、增材制造等新技术新产品开发与应用推广，开辟高成长性消费新赛道。开展健康消费专项行动。加快完善低空经济监管体系，有序发展低空旅游、航空运动、消费级无人机等低空消费。不断丰富邮轮航线和旅游产品，推进游艇登记注册和报备便利化。
	提高内外贸一体化水平	促进内外贸标准认证等制度衔接融合。支持外贸产品拓内销，开展外贸优品中华行活动，引导外贸代工企业加快培育自主品牌。
消费环境改善提升行动	保障休息休假权益	严格落实带薪年假制度，将带薪年假执行情况作为工会维护职工权益的重要内容。
	营造放心消费环境	实施优化消费环境三年行动，进一步完善质量标准、信用约束、综合治理、消费维权等制度。
	完善城乡消费设施	深入实施县域商业建设行动和“千集万店”改造提升，加强县级物流配送中心和乡村终端物流配送设施建设。
限制措施清理优化行动	有序减少消费限制	推动汽车等消费由购买管理向使用管理转变，分年限保障“久摇不中”无车家庭购车需求。引导地方有序开展传统民俗类消费活动。
	持续优化营商环境	完善市场准入负面清单管理模式，营造稳定公平透明可预期的市场环境。
完善支持政策	加强促消费政策协同联动	加强财税、金融、产业、投资等政策与消费政策的协同。
	强化投资对消费的支撑作用	更好统筹投资和消费，扩大消费基础设施、消费服务功能提升类、消费新业态新模式的有效投资，推动实现投资效益提高和消费扩容升级的良性互促。中央预算内投资等加力支持教育医疗、技能培训、养老托育、文旅体育等领域项目建设，补齐公共服务短板。
	发挥财政政策引导带动作用	运用财政补贴、贷款贴息等政策工具，扩大消费需求，提升消费能力。
	强化信贷支持	鼓励金融机构在风险可控前提下加大个人消费贷款投放力度。2025年对符合条件的个人消费贷款和消费领域的服务业经营主体贷款给予财政贴息。
	完善消费配套保障措施	鼓励各级工会将经费用于节日慰问品、职工健身、文化体育等消费领域。

消费：两会后消费政策跟踪

各地政府围绕“以旧换新2.0”积极发布增量促销费政策

消费是2025年两会政府工作报告中重点工作任务之一，报告明确提出“全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”，并且安排3000亿元（人民币，下同）超长期国债支持消费品以旧换新，是2024年规模的两倍。在政策指引下，各地政府纷纷发布新一轮促消费政策，推动内需回暖。

上周呼和浩特市发布的《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》因生育补贴力度较此前政策大幅增长而受到广泛关注，市场预期各地政府将逐步跟进生育补贴政策。全国生育补贴政策逐步落地的情况下，可关注乳制品、母婴用品、辅助生育、月子服务等与生育水平直接相关的子板块。

发布时间	政策地区	政策名称	政策内容
3月17日	浙江省	大力提振和扩大消费专项行动实施方案	涵盖多方面消费刺激措施，从居民增收、居民减负、扩大大宗消费、促进服务消费、提升消费品质、优化消费环境、减少消费限制7个方面给出政策指引。
3月13日	呼和浩特市	关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见	2025年3月1日之后（含3月1日）合法生育的家庭可享受1.生育一孩一次性发放育儿补贴10000元；2.生育二孩发放育儿补贴50000元，按照每年10000元发放，直至孩子5周岁；3.生育三孩及以上发放育儿补贴100000元，按照每年10000元发放，直至孩子10周岁。
3月12日	深圳市	2025年深圳商务投促领域支持政策要点	加力扩围支持消费品以旧换新。落实国家2025年以旧换新政策，对个人消费者购买家电、数码产品按照销售价格给予最高2000元补贴。推进电动自行车以旧换新，对电动自行车以旧换新给予一次性500元补贴。稳定与扩大汽车消费。支持汽车以旧换新，对通过报废更新方式换购小汽车给予1.5万元或2万元补贴；对通过置换更新方式换购小汽车分档最高给予1.5万元补贴。
3月7日	北京市	北京市促进国四及以下排放标准老旧货车和大中型客车报废更新实施细则	鼓励北京市国四及以下排放标准老旧货车和大中型客车等报废更新。根据不同报废更新车辆类型，可申领补贴6000元至17万元。
3月4日	湖北省	以旧换新可享双重福利	消费者可登录湖北省消费品以旧换新公共服务平台“荆楚惠民购”商城，领取以旧换新“回收券”，同时享受2025年国家绿色家电补贴政策。

港股市场数据概览

港股周度综述

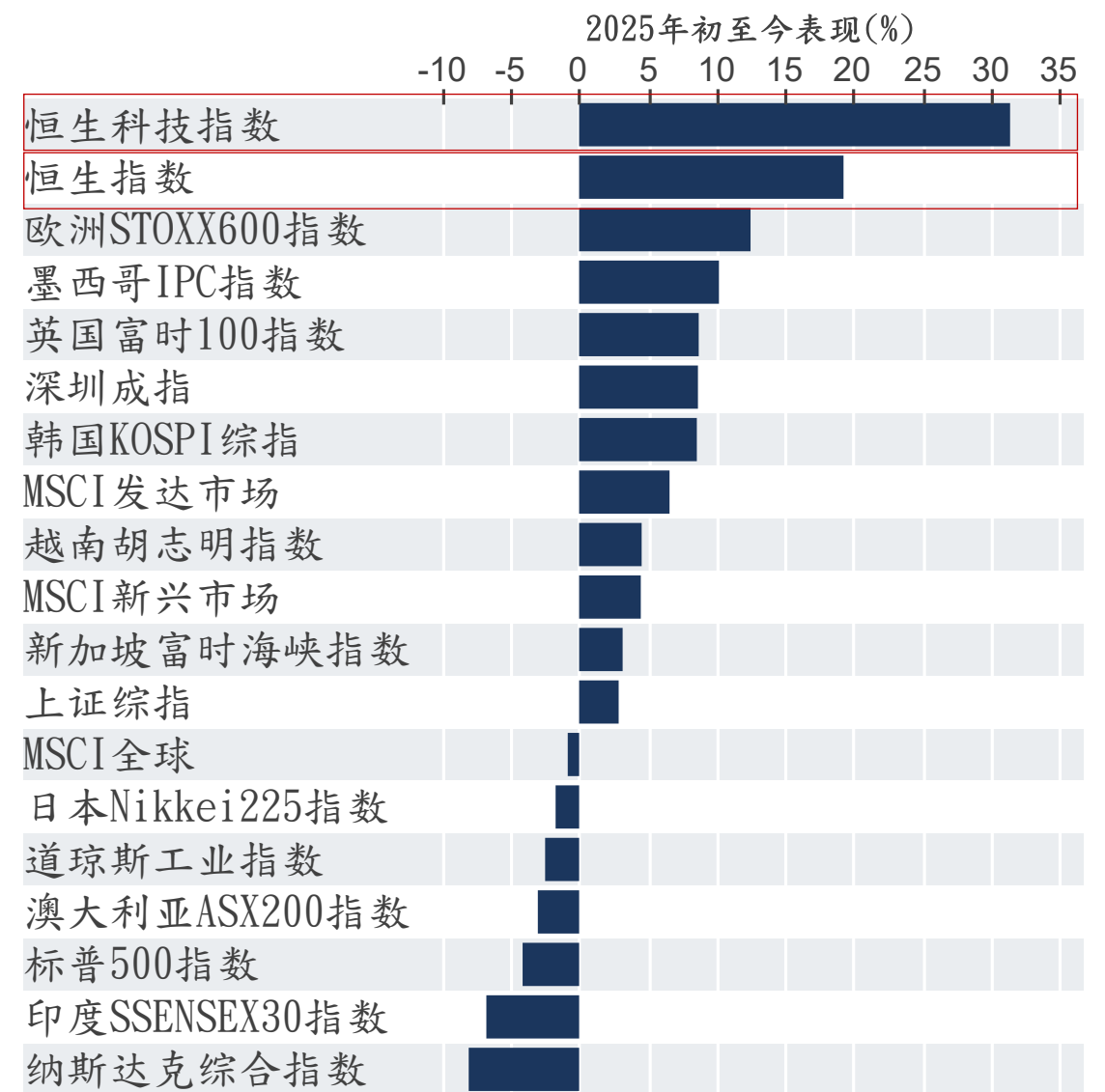
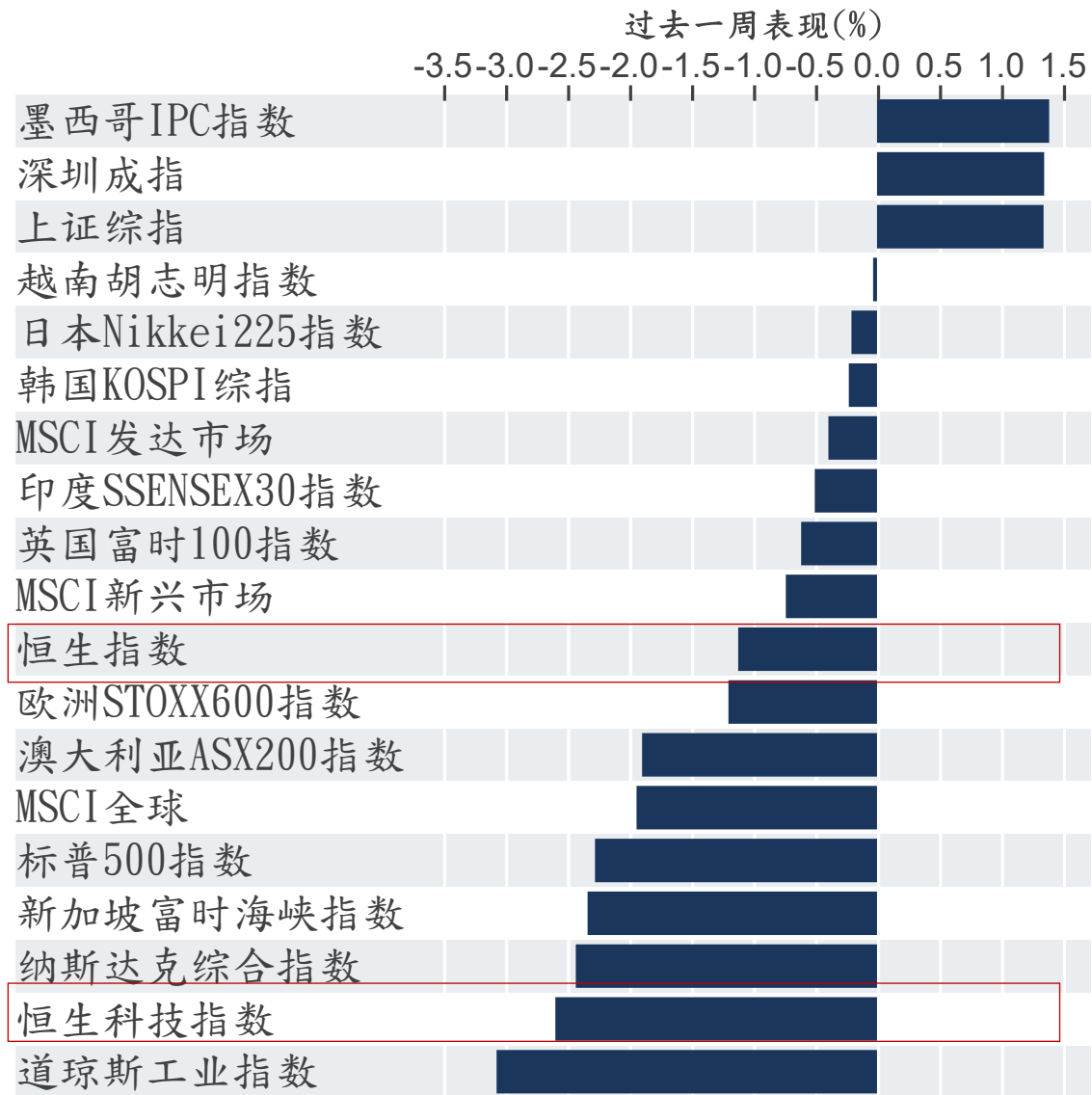
港股过去一周（2025年3月10日-3月14日）小幅回调。估值方面，港股估值已突破2024年10月高点，但距离历史均值仍有距离。股债性价比方面，恒指相较于美债利率的风险溢价升至历史均值以下两倍标准差上方，而相较于中债收益率的风险溢价仍在历史均值水平以下。资金层面看，南向资金的买入动力有所减弱，但仍为净流入状态。市场上涨宽度由科技扩散至消费和原材料板块，超100/250日均线的股票占比持续提升。

- **股指表现：**恒生指数、恒生科技指数在前期快速上涨后进入盘整期，上周股指小幅回调，板块间表现出现分化，科网等前期领涨的板块普遍调整，而能源、原材料、消费等板块补涨。
- **盈利与估值：**上周恒指估值有所调整，盈利仍延续边际小幅上修的趋势。
- **股债性价比：**风险溢价持续走低，恒指以美债利率为基准的风险溢价处于均值以下两个标准差附近。恒指相较于中债利率的风险溢价跌破均值。南向资金过去一周加仓港股力度有所放缓，但仍延续年初以来的净买入趋势。
- **技术面：**恒指14天RSI显示当前超买程度已有所改善，但拥挤度仍相对较高；从大盘宽度来看，恒生综指成分股中股价超过100天、250日均线的个股比例边际上已有所回落，创52周新高的个股比例亦有所降低，整体上涨势能有所放缓。

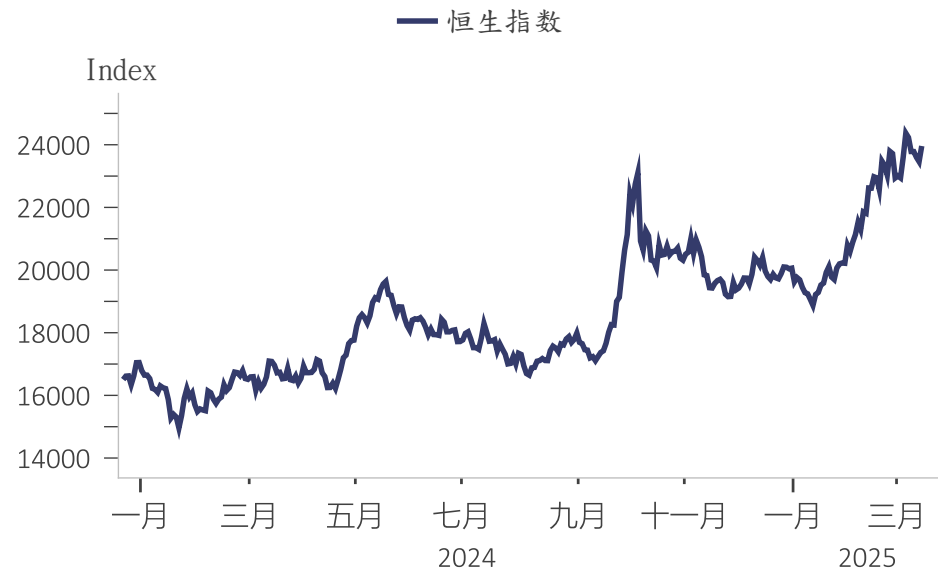
全球主要股指表现

全球股指	过去1周	过去1个月	过去3个月	2025年初至今
MSCI全球	-1.9%	-5.8%	-3.6%	-0.8%
MSCI发达市场	-0.4%	1.7%	5.2%	6.6%
MSCI新兴市场	-0.7%	-0.3%	1.6%	4.5%
发达市场				
标普500指数	-2.3%	-7.8%	-6.8%	-4.1%
道琼斯工业指数	-3.1%	-6.9%	-5.3%	-2.5%
纳斯达克综合指数	-2.4%	-11.3%	-10.9%	-8.1%
欧洲STOXX600指数	-1.2%	2.4%	9.7%	12.5%
英国富时100指数	-0.6%	1.2%	6.5%	8.7%
澳大利亚ASX200指数	-1.9%	-9.6%	-6.7%	-3.0%
日本Nikkei225指数	-0.2%	-3.0%	-2.8%	-1.7%
新加坡富时海峡指数	-2.3%	-0.8%	1.8%	3.2%
恒生指数	-1.1%	6.1%	20.0%	19.3%
恒生科技指数	-2.6%	6.6%	31.3%	31.5%
新兴市场				
上证综指	1.3%	2.4%	1.3%	2.9%
深圳成指	1.3%	4.0%	2.4%	8.7%
韩国KOSPI综指	-0.2%	-1.9%	1.7%	8.6%
印度SSENSEX30指数	-0.6%	-3.3%	-12.3%	-6.8%
越南胡志明指数	0.0%	3.4%	4.6%	4.6%
墨西哥IPC指数	1.4%	-0.8%	3.1%	10.2%

全球主要股指表现排名

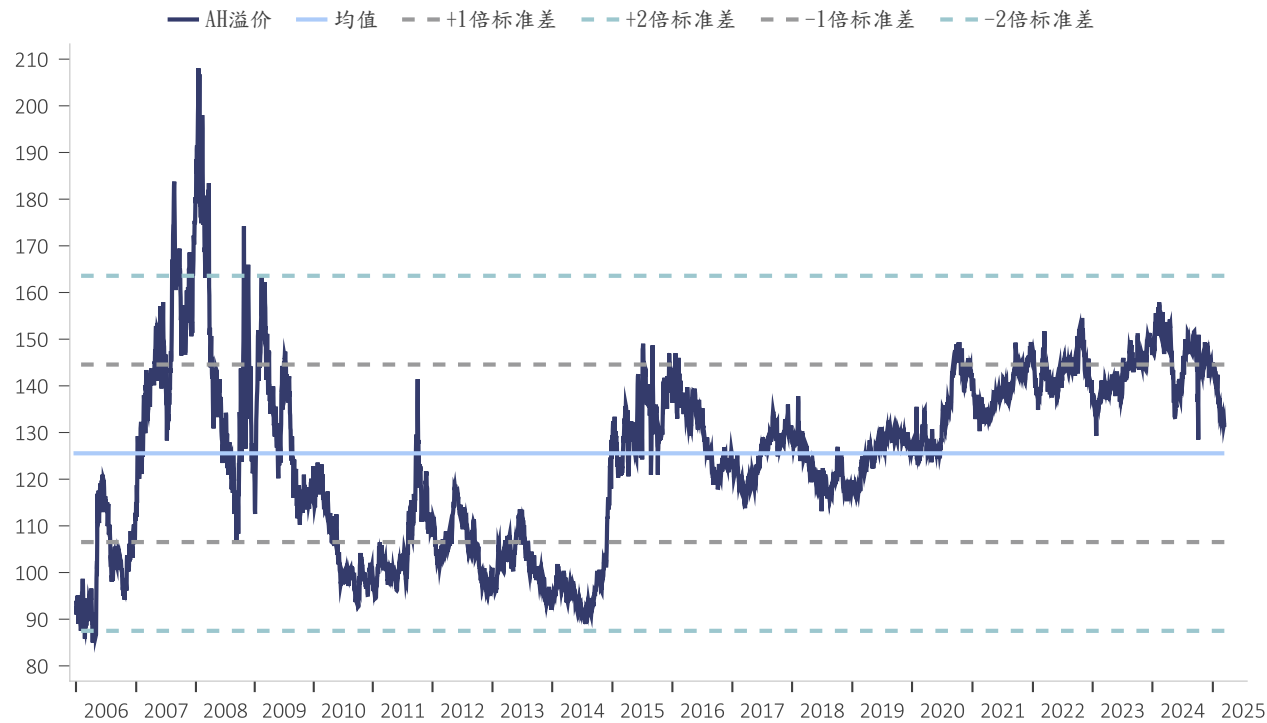


港股主要指数走势

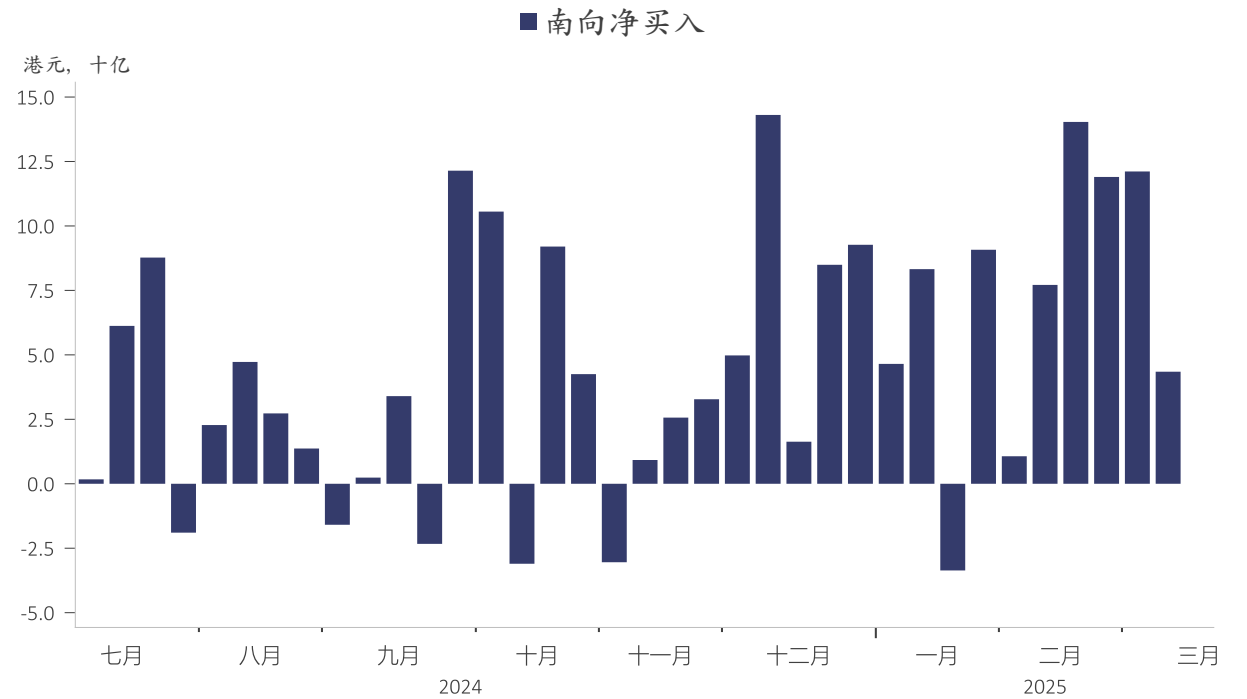


港股AH溢价及南向资金流入

AH溢价回落，当前接近于去年9月底的低点

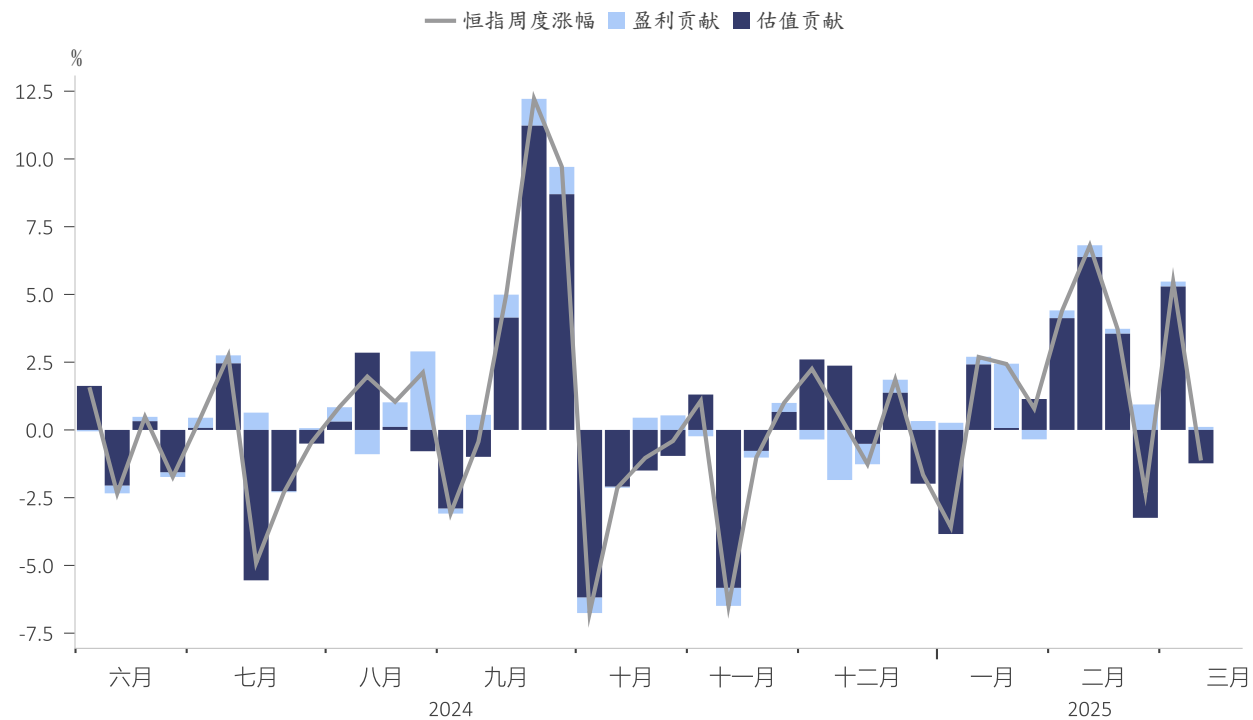


南向资金延续净买入，但流入幅度显著下降

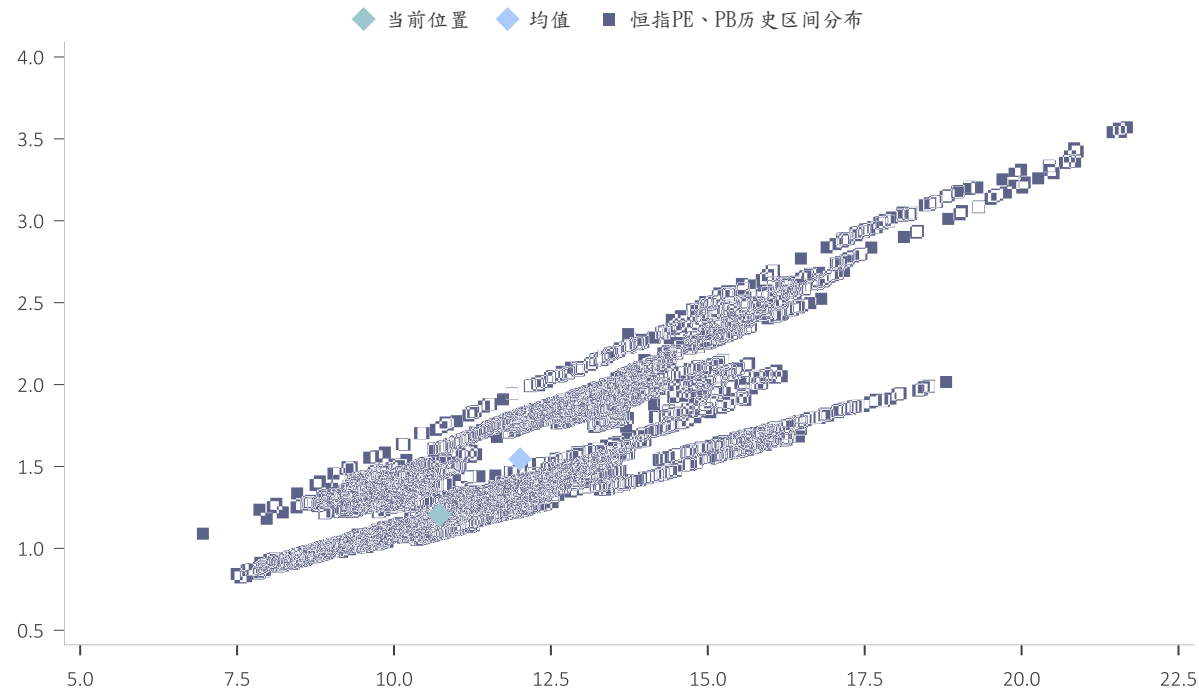


港股周度估值盈利贡献情况

恒指过去一周涨幅仍主要受估值驱动

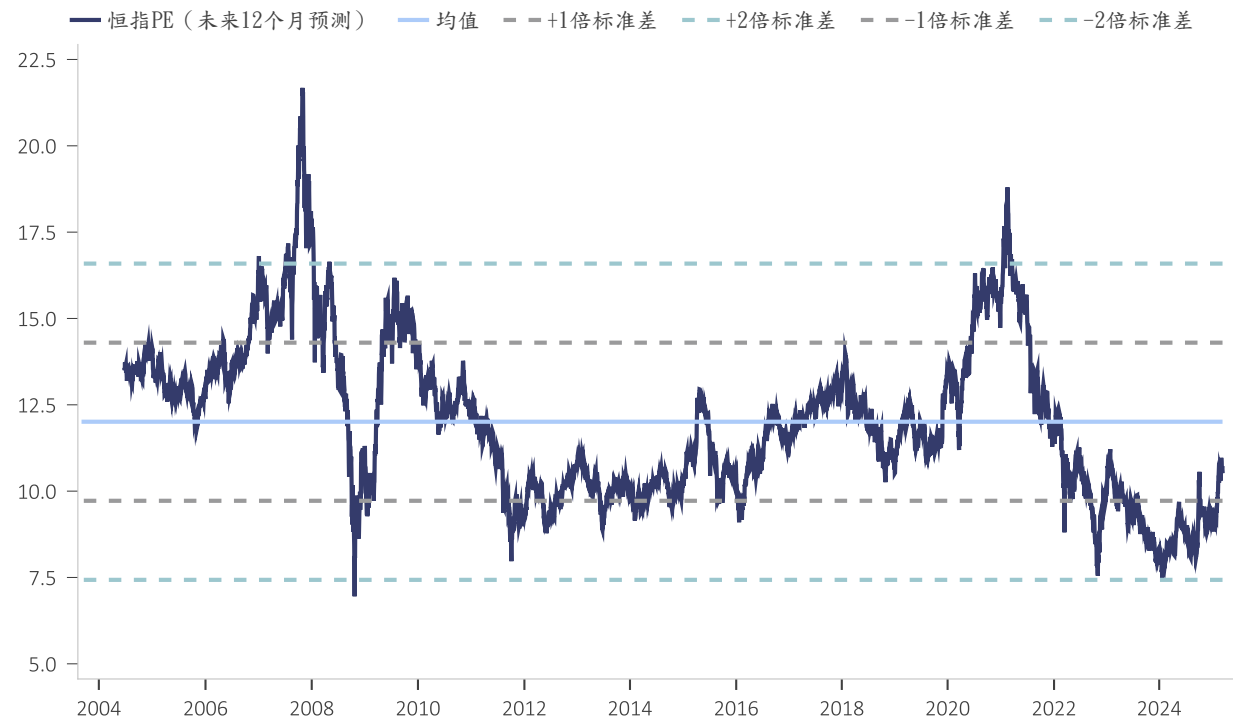


恒指PE、PB仍均处历史较低区间

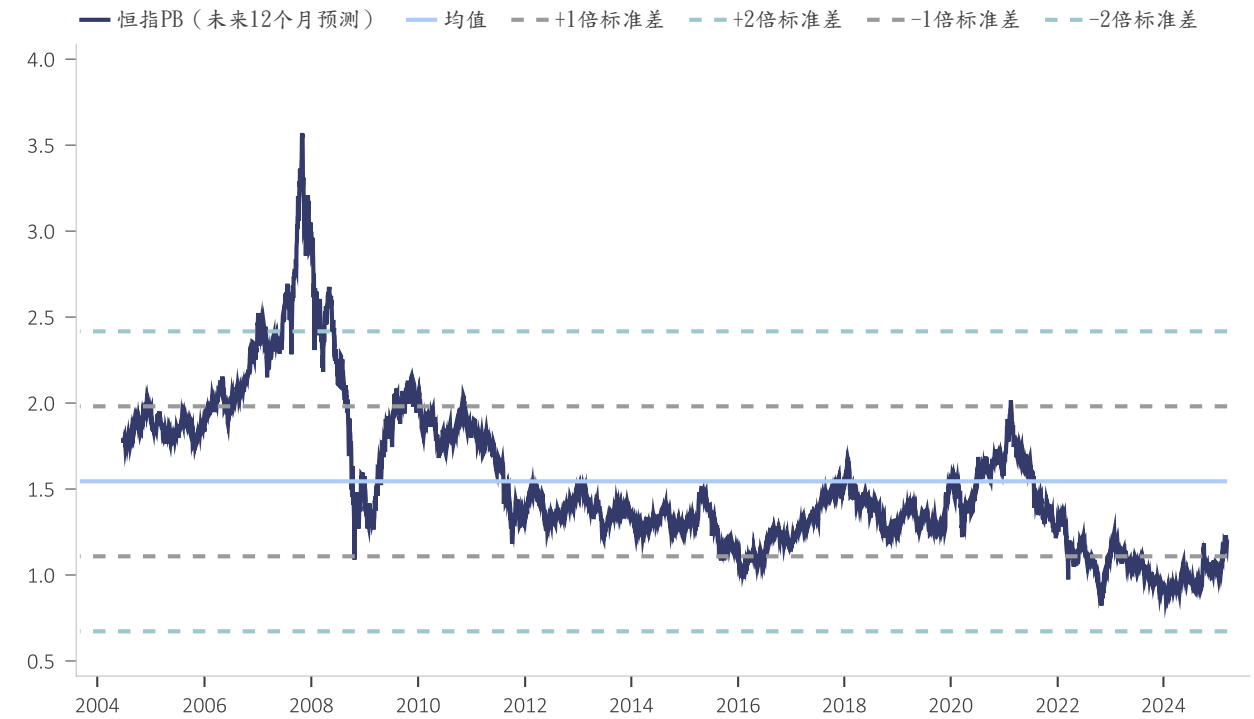


估值——恒指PE、PB

恒指动态PE升破均值以下一倍标准差



恒指动态PB亦升破均值以下一倍标准差



估值——股债性价比

恒指相较于美债10年期利率的风险溢价回升至均值以下两倍标准差上方



恒指相较于中债10年期利率的风险溢价降至均值以下



技术面——恒指RSI(14天)及布林通道

恒指14天RSI自超买区间回落至偏高区间

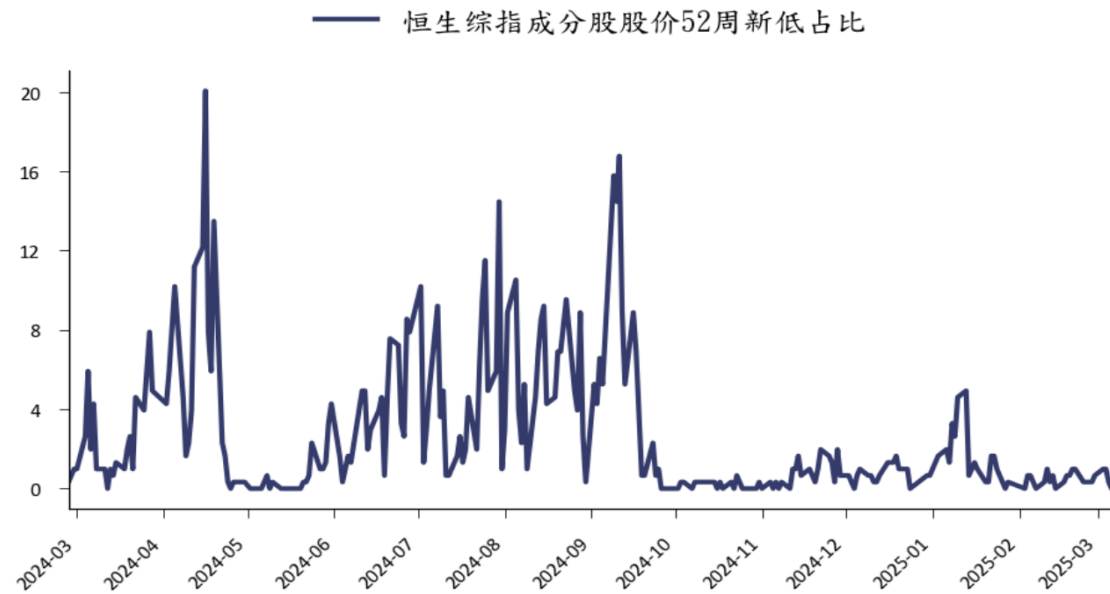


恒指仍处于布林通道均线上方

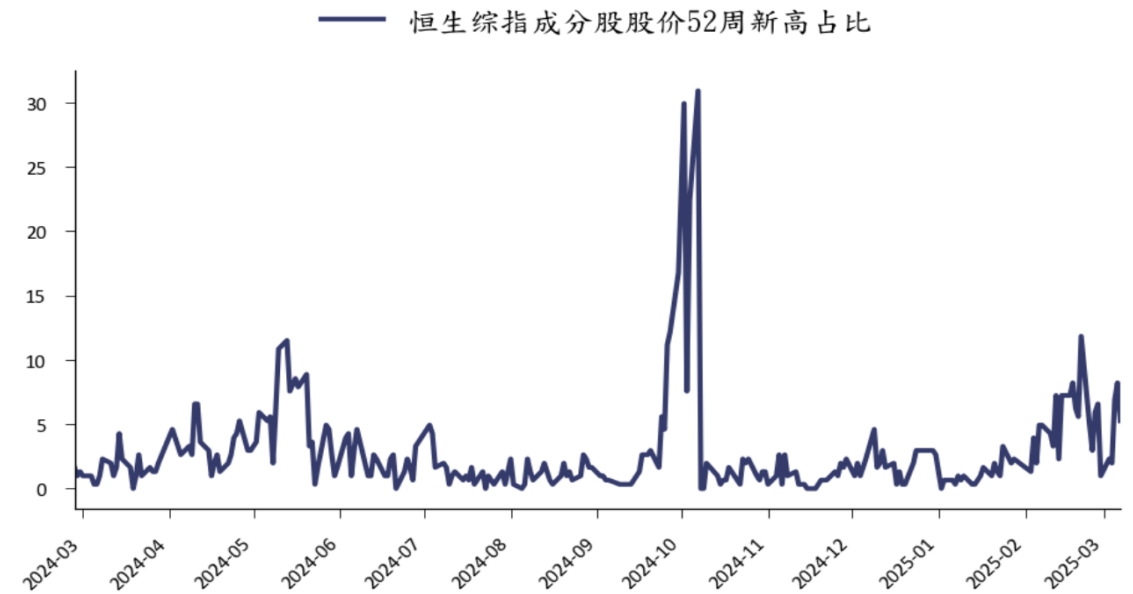


市场宽度——恒生综指成分股股价52周新高/新低

恒生综指成分股股价52周新低占比下降

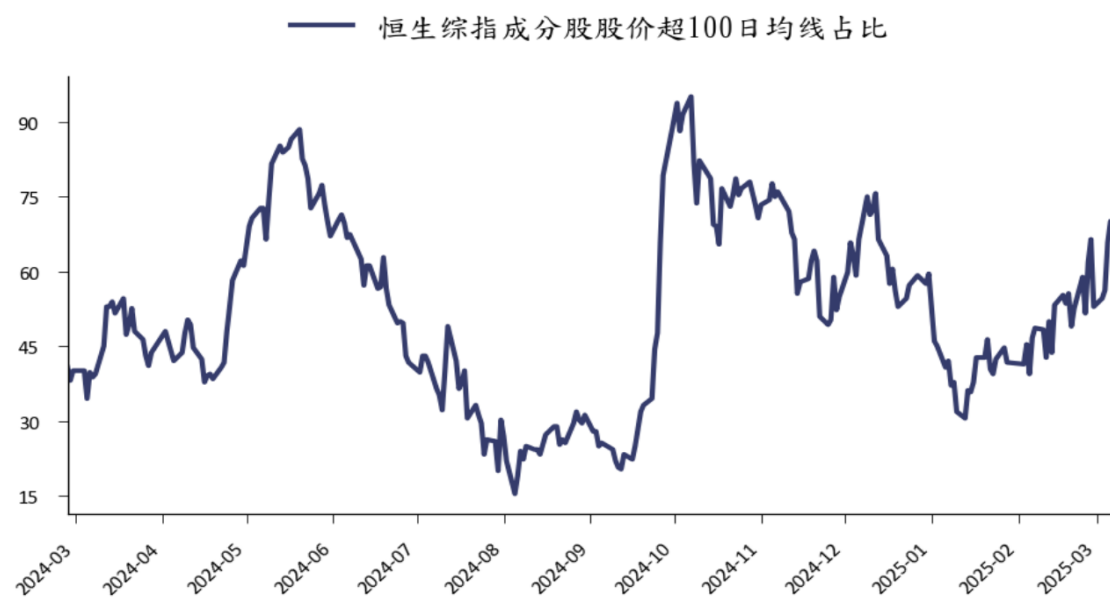


恒生综指成分股股价52周新高占比下降

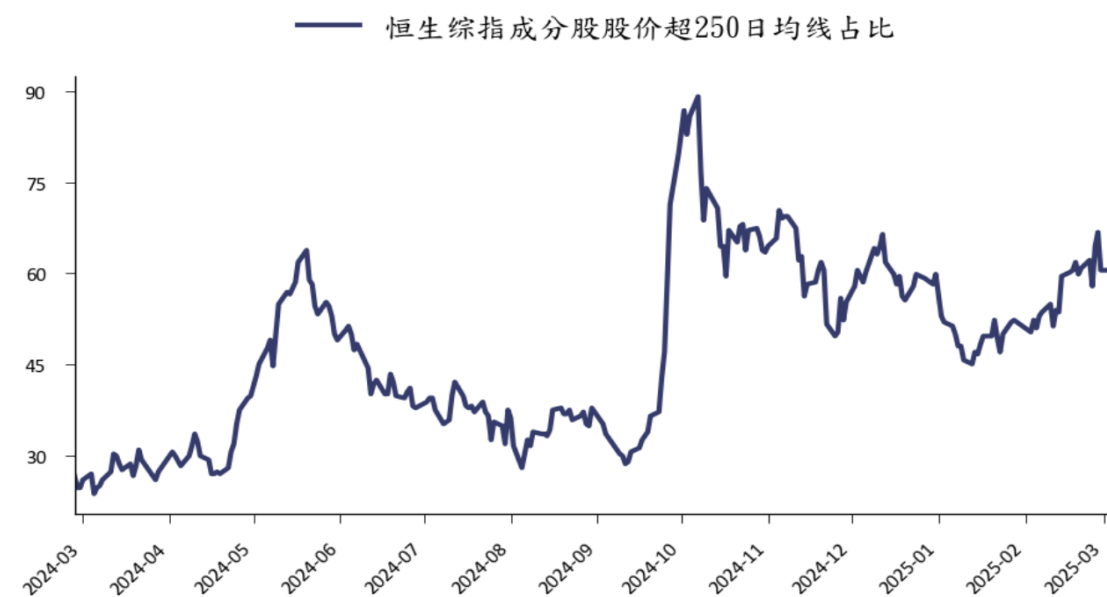


市场宽度——恒生综指成分股股价超100、250日均线

恒指综指成分股股价超100日均线占比上升



恒指综指成分股股价超250日均线占比上升

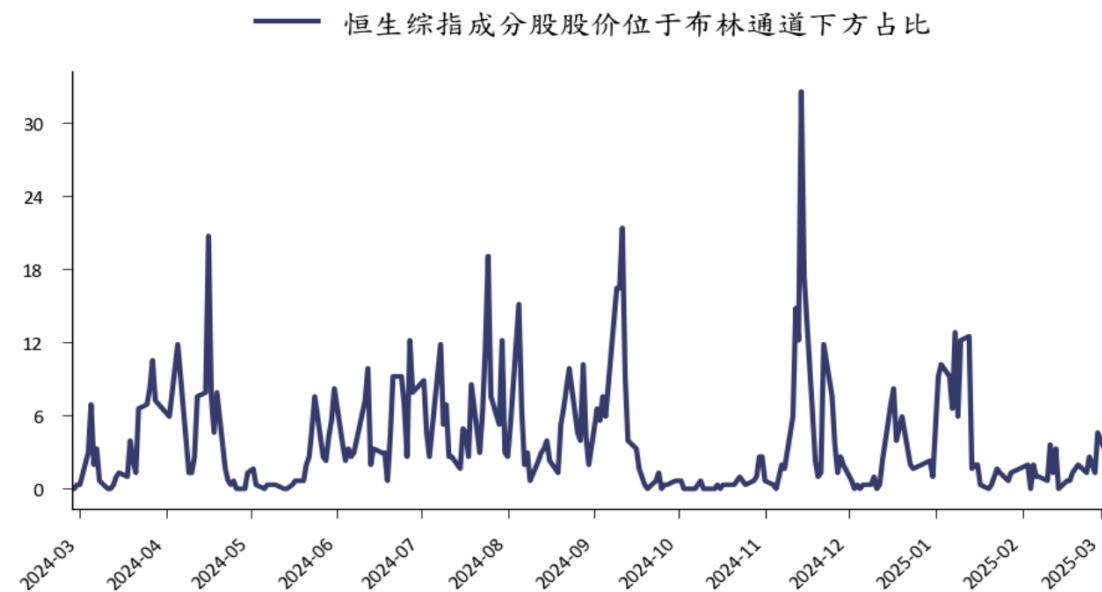


市场宽度——恒生综指成分股股价位于布林通道上下方

恒生综指成分股股价位于布林通道上方占比有所回落



恒生综指成分股股价位于布林通道下方占比降低



注：

布林通道是由三条平滑的曲线组成的趋势线图表，中线为20日均线，上、下线为中线加减2个标准差。股价越接近布林通道的上线，市场越接近于“超买”；股价越接近下线，市场越接近“超卖”，而价格超过上限意味着后续下跌的可能性更高，价格突破下限则相反。

恒生综指成分股周度表现

港股上周回报最高的10只股票

No.	公司名称	所属行业	股票代码	涨跌幅
1	3D Medicines	医疗保健	1244 HK	39.9%
2	锦欣生殖	医疗保健	1951 HK	35.2%
3	上美股份	日常消费品	2145 HK	29.4%
4	三生制药	医疗保健	1530 HK	28.0%
5	华南城	房地产	1668 HK	20.7%
6	君圣泰医药-B	医疗保健	2511 HK	19.8%
7	华宝国际	原材料	0336 HK	19.1%
8	汇量科技	通讯业务	1860 HK	18.0%
9	中国飞鹤	日常消费品	6186 HK	17.7%
10	安能物流	工业	9956 HK	16.8%

港股上周回报最低的10只股票

No.	公司名称	所属行业	股票代码	涨跌幅
1	星空华文	通讯业务	6698 HK	-34.6%
2	华晨中国	非日常生活消费品	1114 HK	-32.4%
3	马可数字科技	非日常生活消费品	1942 HK	-30.9%
4	创新奇智	信息技术	2121 HK	-30.8%
5	艾美疫苗	医疗保健	6660 HK	-30.0%
6	京基金融国际	信息技术	1468 HK	-29.3%
7	高视医疗	医疗保健	2407 HK	-28.9%
8	百果园集团	日常消费品	2411 HK	-26.8%
9	瑞尔集团	医疗保健	6639 HK	-25.6%
10	奈雪的茶	日常消费品	2150 HK	-24.4%

港股行业数据概览

港股行业表现总结

过去一周（2025年3月10日-3月14日）港股行业涨跌不一，其中原材料、必需消费、可选消费、能源等政策强相关板块领涨，而前期领涨的信息技术板块有所回调。技术面上，信息技术、可选消费和医疗保健上涨势能转弱，而必需消费、房地产板块进入领先区间，可选消费、医疗保健的周度动能进入改善区间。

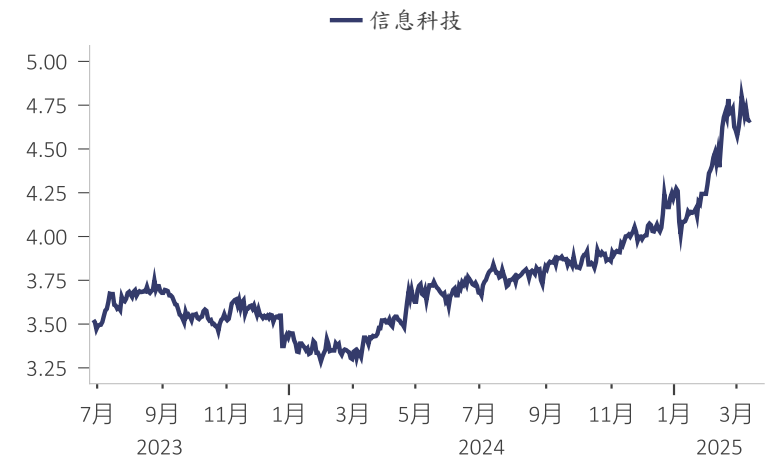
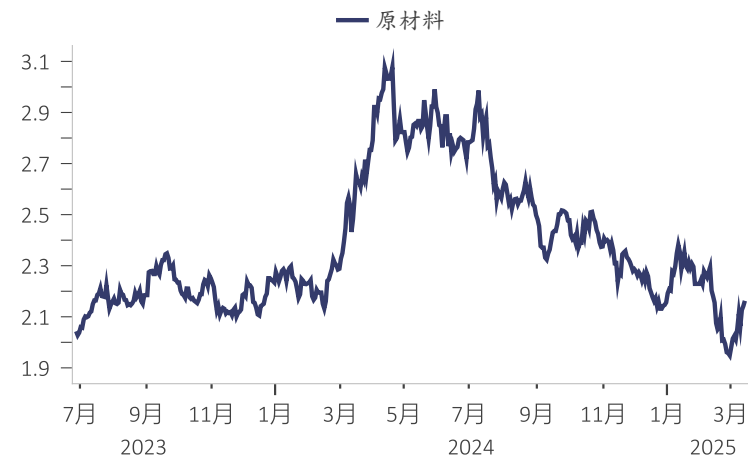
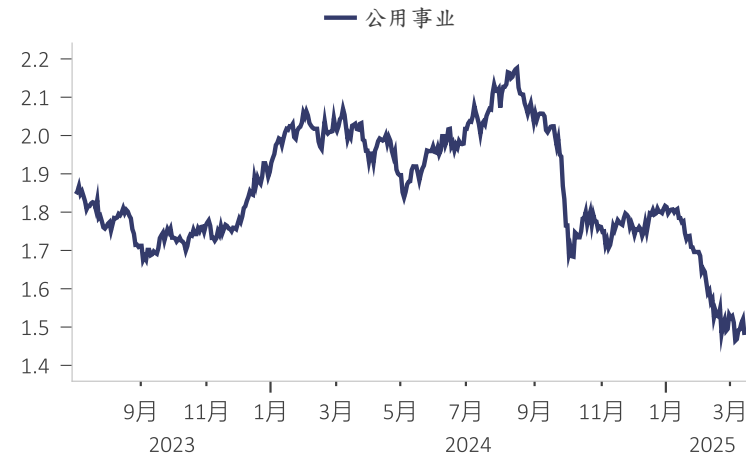
- **行业表现：**最受益于促销费政策引导方向的原材料、必需消费、可选消费等内需方向涨幅最突出。
- **南向资金：**南向资金延续净流入趋势，可选消费（主要为阿里巴巴）、通讯服务和信息技术为南向资金流入较多的板块。资金持续加仓阿里巴巴（9988 HK/**买入**），腾讯（700 HK/**买入**）、快手（1024 HK/**买入**）等AI概念龙头股。中芯国际（981 HK/**中性**）、金蝶国际（268 HK/**未评级**）和药明生物（2269 HK/**中性**）为主要净卖出标的。
- **卖空占比：**上周卖空压力整体回落，除信息技术、可选消费板块的淡仓占比小幅上升外，其他板块的淡仓占比均略有下降。
- **行业动能：**1) 从日度动能数据来看，必需消费、房地产进入领先区间，医疗保健进入转弱区间，其余涨幅靠后的板块均处于改善区间；2) 从周度动能数据来看，金融板块由领先进入转弱区间，工业进入落后区间，原材料板块势能转强。

注1：报告内所有个股评级为交银国际研究各行业团队所给出的最新评级。

行业表现

恒生综指行业指数	去1周	去1个月	去3个月	2025年初至今
能源	2.5%	-1.8%	-1.4%	-5.4%
公用事业	0.0%	3.0%	-0.6%	-3.3%
通信服务	-0.8%	4.3%	14.8%	10.8%
地产建筑	-0.4%	6.6%	4.7%	7.4%
原材料	4.5%	6.5%	16.4%	19.0%
信息技术	-2.5%	9.8%	36.6%	31.3%
工业	0.2%	1.8%	7.7%	7.4%
金融	-0.2%	4.5%	13.8%	11.4%
可选消费	-1.4%	6.4%	25.5%	30.3%
必需消费	2.6%	11.4%	6.7%	10.3%
医疗健康	1.8%	9.7%	19.2%	22.1%

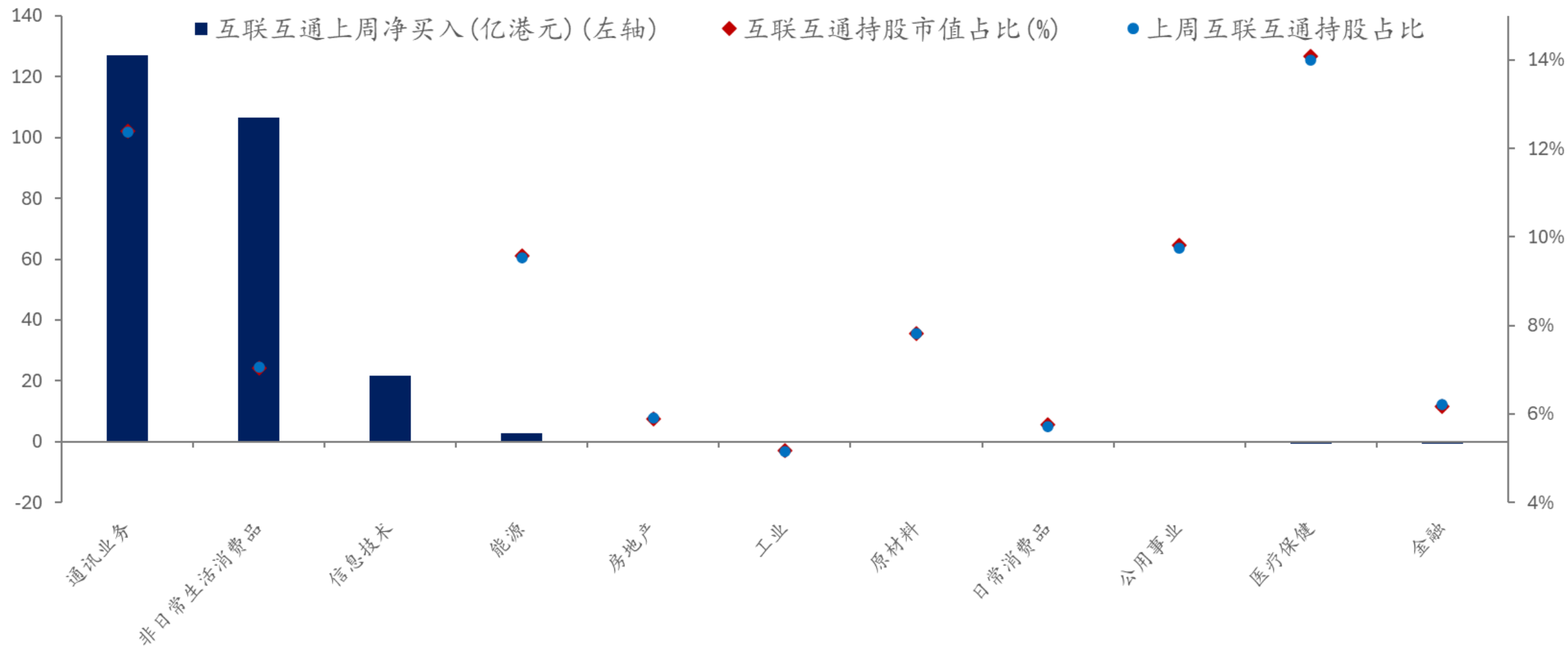
行业相对表现 (vs 恒生综指)



行业相对表现 (vs 恒生综指)



互联互通上周净买入以及最新持股市值占比情况



互联互通上周净买入最多及净卖出最多的个股

互联互通上周净买入最多的10只个股

排名	公司名称	所属行业	股票代码	净买入(亿港元)	最新持仓占比	较上周变化
1	阿里巴巴-W	非日常生活消费品	9988 HK	101.7	7.8%	0.5%
2	腾讯控股	通讯业务	0700 HK	77.1	11.6%	0.1%
3	快手-W	通讯业务	1024 HK	29.5	14.4%	1.7%
4	小米集团-W	信息技术	1810 HK	23.8	16.6%	0.3%
5	中国移动	通讯业务	0941 HK	20.4	13.8%	0.2%
6	优必选	信息技术	9880 HK	4.2	19.1%	1.7%
7	小鹏汽车-W	非日常生活消费品	9868 HK	3.5	20.6%	0.0%
8	中国海洋石油	能源	0883 HK	2.6	19.6%	0.0%
9	速腾聚创	信息技术	2498 HK	2.3	35.2%	1.5%
10	美团-W	非日常生活消费品	3690 HK	2.2	9.9%	0.1%

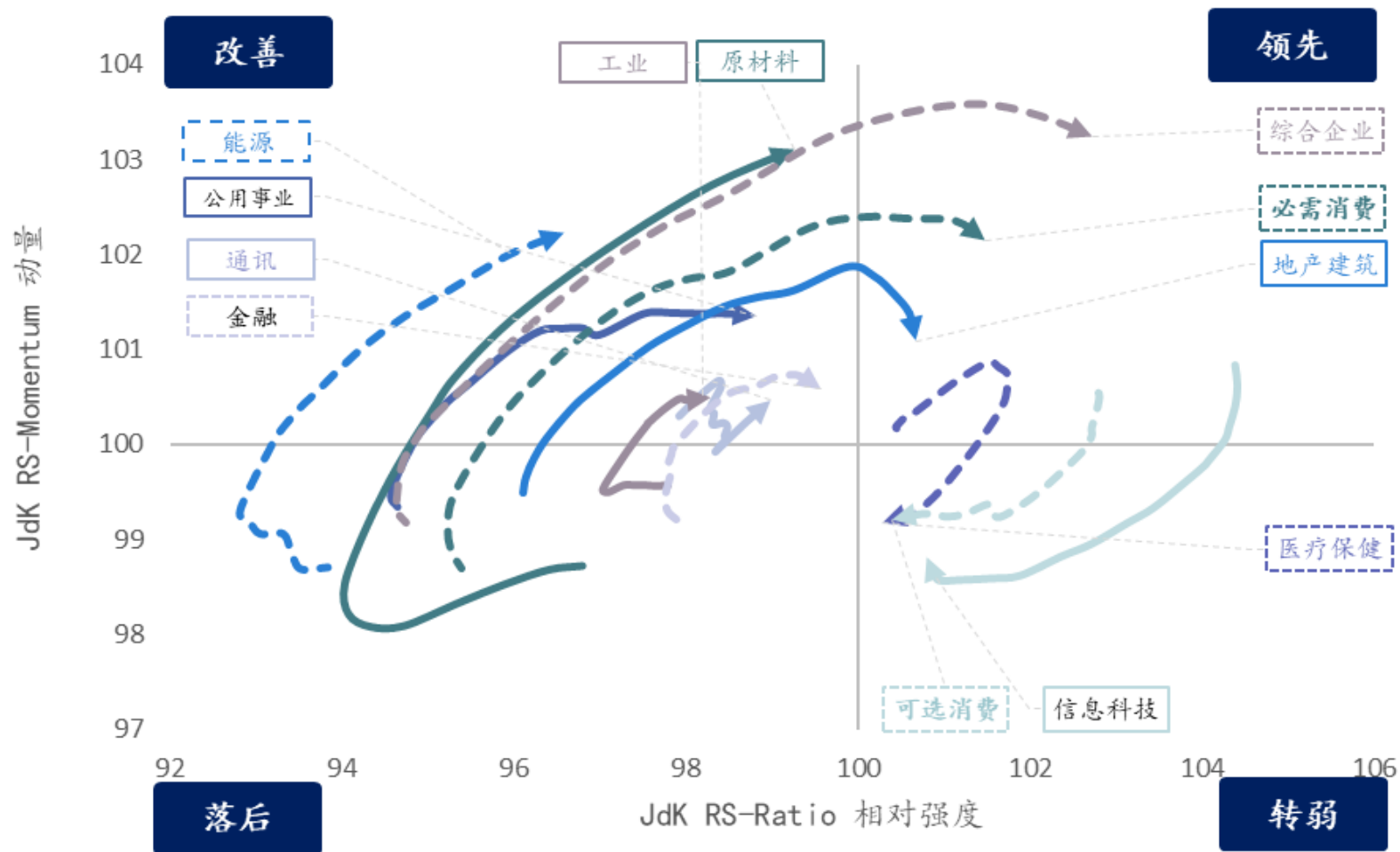
互联互通上周净卖出最多的5只个股

排名	公司名称	所属行业	股票代码	净卖出(亿港元)	最新持仓占比	较上周变化
1	中芯国际	信息技术	0981 HK	-6.8	29.4%	-0.2%
2	金蝶国际	信息技术	0268 HK	-1.9	22.8%	1.3%
3	药明生物	医疗保健	2269 HK	-1.4	28.5%	0.2%
4	理想汽车-W	非日常生活消费品	2015 HK	-1.0	14.4%	0.4%
5	中国银河	金融	6881 HK	-0.6	14.1%	0.2%

行业卖空持仓占流通市值比例

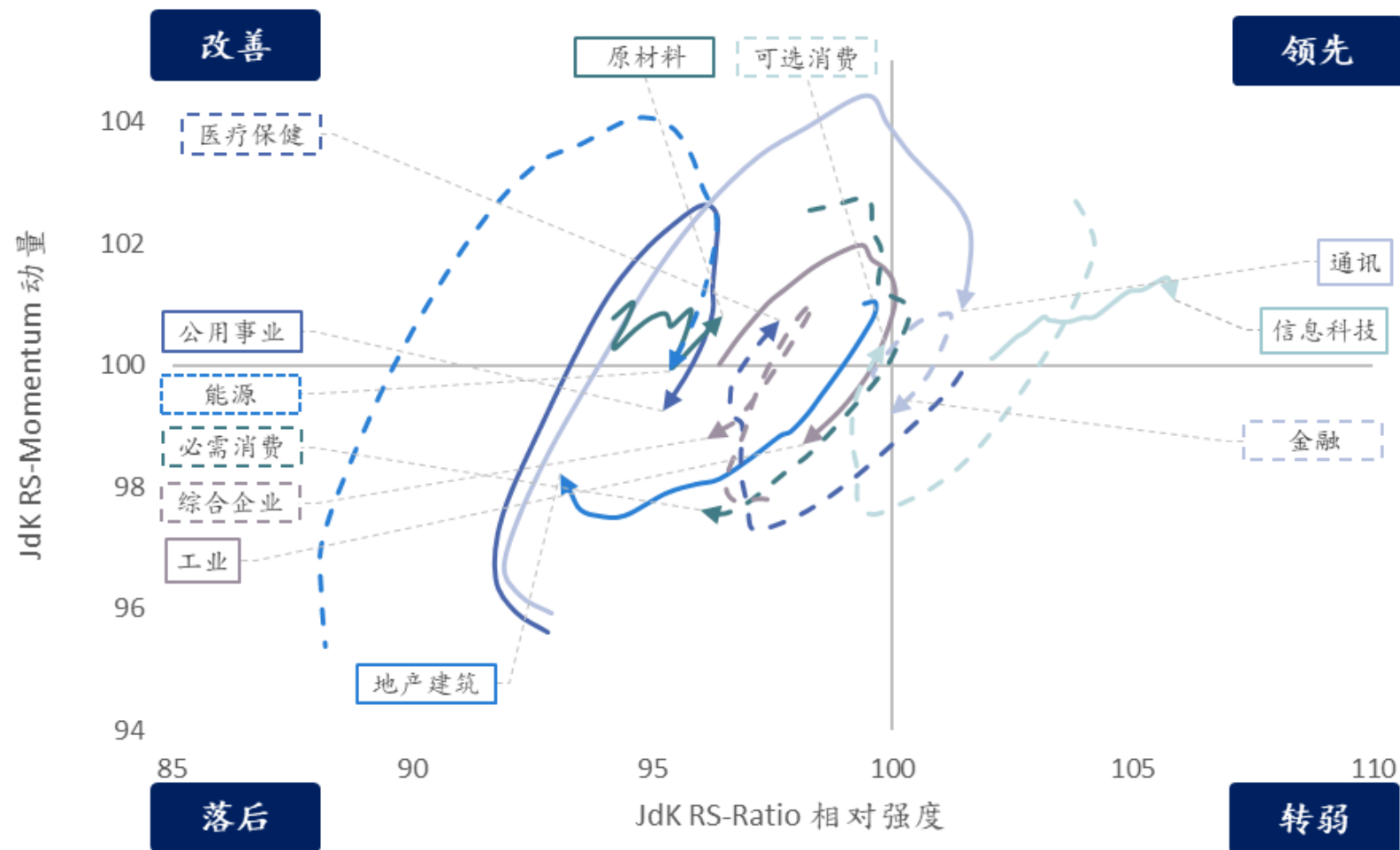
板块	上周平均	过去一个月平均	过去一个季度平均	过往52周平均	过去6个月走势
信息技术	2.07%	1.95%	1.80%	1.55%	
医疗健康	2.36%	2.35%	2.27%	1.97%	
可选消费	2.78%	2.52%	2.17%	2.21%	
必需消费	1.47%	1.46%	1.35%	1.29%	
能源	0.86%	0.84%	0.78%	0.68%	
原材料	2.81%	2.74%	2.69%	2.67%	
公用事业	1.68%	1.64%	1.49%	1.36%	
通信服务	0.81%	0.78%	0.71%	0.62%	
工业	1.40%	1.35%	1.30%	1.18%	
地产建筑	1.33%	1.31%	1.24%	1.19%	
金融	1.16%	1.11%	1.08%	1.01%	

行业技术面：动能-RRG(日度)



注：
RRG是一种衡量资产相对基准强弱和行业资产轮动的工具。RRG图使用两个标准化指标——JdK RS-Ratio（相对比率，代表相对强度）和JdK RS-Momentum（相对动量，代表相对强度的动量），从而将行业映射到四个象限：领先（第1象限，强势和强动量）、强转弱（第2象限，强势但动量减弱）、落后（第3象限，弱势和弱动量）、改进中（第4象限，弱势但动量增强）。

行业技术面：动能-RRG(周度)



注：
RRG是一种衡量资产相对基准强弱和行业资产轮动的工具。RRG图使用两个标准化指标——JdK RS-Ratio（相对比率，代表相对强度）和JdK RS-Momentum（相对动量，代表相对强度的动量），从而将行业映射到四个象限：领先（第1象限，强势和强动量）、强转弱（第2象限，强势但动量减弱）、落后（第3象限，弱势和弱动量）、改进中（第4象限，弱势但动量增强）。

免责声明

分析员披露

本报告之作者,兹作以下声明:i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点;及ii) 他们之薪酬与发表于路演报告上之建议/观点并无直接或间接关系; iii) 对于提及的证券或其发行者,他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认:i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告期内涉及其所评论的任何公司的证券; ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告期内涉及其评论的任何公司的高级人员(包括就房地产基金而言,担任该房地产基金的管理公司的高级人员;及就任何其他实体而言,在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员); iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告期内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段,“有联系者”指:i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女,或未成年继子女; ii) 某信托的受托人,而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象;或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告 (包括任何有关的附件), 表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告, 并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密, 并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意, 本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存, 或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员, 可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外, 交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来, 或为其担任市场庄家, 或被委任替其证券进行承销, 或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券, 或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务, 或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时, 应该留意任何或所有上述的情况, 均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源, 惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息, 并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此, 交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失 (包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失) 而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质, 旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用, 而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场, 亦可在没有提供通知的情况下随时更改, 交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料, 考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要, 在参与有关报告中所述公司之证券的交易前, 委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言, 分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反, 本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写, 两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处, 则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。